

DOPO LA FED, TOCCA ALLA BCE

Mutui, Borsa, imprese Ecco cosa cambia con il taglio dei tassi

Titta Ferraro

■ Raramente investitori, imprese e consumatori ottengono tutto ciò che desiderano dai banchieri centrali. Questa volta il Simposio di Jackson Hole è stato invece terreno di conquista. Jerome Powell con poche e chiare parole («È giunto il momento») ha spalancato la strada

al primo taglio dei tassi tra meno di un mese (18 settembre).

La Federal Reserve smuoverà così i tassi dal picco del 5,25-5,5%, dove stazionano da più di un anno. Allentamento monetario che in Europa è già partito a giugno e la Bce è attesa a un nuovo taglio il 12 settembre.

a pagina 10

Così i tagli di Fed e Bce daranno la spinta al Pil

Il 18 settembre giù il costo del denaro negli Usa, quest'anno attesi tre interventi. Ora tocca a Lagarde

Titta Ferraro

■ Raramente investitori, imprese e consumatori ottengono tutto ciò che desiderano dai banchieri centrali. Questa volta il Simposio di Jackson Hole è stato invece terreno di conquista. Jerome Powell con poche e chiare parole («È giunto il momento») ha spalancato la strada al primo taglio dei tassi tra meno di un mese (18 settembre). La Federal Reserve smuoverà così i tassi dal picco del 5,25-5,5%, dove stazionano da più di un anno. Le attese del mercato sono di tre tagli Fed da qui a fine anno. L'allentamento mone-

tario in Europa è già partito a giugno e la Bce è attesa al bis il 12 settembre. L'Eurotower è però attesa andare più cauta, come indicano le parole del capo economista Bce, Philip Lane: «L'orientamento monetario dovrà rimanere restrittivo per tutto il tempo necessario a guidare il processo di disinflazione».

L'allentamento della politica monetaria ha una serie di riflessi positivi sull'economia reale, in quanto rende il denaro più «economico». Le banche centrali danno quindi in tal modo fiato alla crescita del Pil. Per le imprese questo si traduce in

costi del finanziamento inferiori andando a favorire maggiori investimenti. I consumatori, invece, si giovano di prestiti a tassi più accessibili per l'acquisto di beni durevoli (come case e auto); inoltre, per coloro che hanno un mutuo a tasso variabile, un taglio dei tassi si traduce in rate più basse e quindi in più denaro disponibile per i consumi.

Vanno considerati anche gli effetti sulle scelte d'investimento. Mentre le azioni e le materie prime tendono a beneficiare di un ambiente di tassi in discesa, le obbligazioni possono vedere i loro rendimenti diminuire.



Mutui Casa

Rate più leggere, tempo di surroghe



La prospettiva di tassi in discesa si traduce in rate più basse per chi detiene un mutuo variabile e in condizioni più vantaggiose per chi intende accenderne uno nuovo per comprare casa. Gli ultimi dati diffusi dall'Abi, l'Associazione bancaria italiana presieduta da Antonio Patuelli, testimoniano che la discesa dei tassi sui nuovi mutui è in atto da mesi, attestandosi a giugno al 3,56% medio rispetto al 4,42% a cui stazionavano a fine 2023. I tassi più bassi potrebbero anche far accelerare le richieste di surroghe. Chi detiene un mutuo a tasso variabile ha infatti due strade: può decidere di aspettare che le rate scendano, ipotizzando tagli graduali da parte della Bce, oppure può optare per una surroga verso un tasso fisso, approfittando dell'attuale maggiore convenienza del fisso. L'ultimo Osservatorio di MutuiOnline.it indica un TAN medio del 3,26% per il mutuo a tasso fisso a giugno, contro il 5,04% dei mutui variabili. Una differenza - destinata a ridursi nei prossimi mesi - che permette di godere di una rata più bassa oggi, a cui si abbina la tutela da possibili aumenti futuri.

Prestiti alle famiglie

Voglia di shopping pronto un volano



Il calo dei tassi rende il credito più accessibile, stimolando una crescita della domanda di prestiti personali che, a cascata, impattano positivamente anche sui consumi. In Italia i prestiti alle famiglie si sono ridotti negli ultimi anni e risultano ancora in contrazione (-0,9% annuo a giugno, secondo i dati Bankitalia) anche se comincia a manifestarsi una ripresa della propensione al consumo. Secondo l'Osservatorio Findomestic di luglio le intenzioni d'acquisto tornano a crescere con un +4,1% e per i prossimi mesi i settori candidati a fare da traino sono l'auto usata e l'efficientamento energetico domestico. Il segmento più vivace risulta quello dei prestiti finalizzati, che nella prima metà dell'anno segnala un +14,36% rispetto al primo semestre 2023. I prestiti personali stanno riguadagnando vigore anche grazie al ruolo della Generazione Z, ossia la fascia di popolazione tra i 18 e i 28 anni, che si dimostra molto più propensa delle generazioni che li l'hanno preceduta a ricorrere a prestiti pur di soddisfare bisogni e desideri.

Finanziamenti alle imprese

Incoraggiati gli investimenti



Ossigeno alle imprese. Il materializzarsi di tassi più bassi permette alle imprese di accedere a prestiti a condizioni più favorevoli e anche di rifinanziare i prestiti esistenti a tassi inferiori. Inoltre, una Bce più accomodante va a ridurre il rischio fallimento. S&P Global Ratings stima che il tasso di insolvenza delle imprese europee con rating di grado speculativo si ridurrà dal 4,7 al 4,25 per cento. Non per nulla [Lino Stoppani](#), presidente di [Fipe](#), definisce i tagli dei tassi in arrivo a settembre come una «manna dal cielo» per bar e ristoranti che hanno affrontato anni molto difficili, costretti a fare i conti con debiti accumulati durante la pandemia. C'è poi l'effetto sul lato della domanda. La minore pressione sui costi finanziari stimola infatti i consumi, che incidono per i due terzi sul Pil italiano. «Con tassi più bassi - argomenta Stoppani - le famiglie avranno rate di mutuo più leggere e un potere d'acquisto potenzialmente maggiore, il che si tradurrà in maggiori spese per pranzi e cene fuori».

Borsa|1 Azioni

Favorite energia e farmaceutico



I tagli dei tassi sono visti come un assist per le azioni, in quanto le imprese quotate beneficiano di costi di finanziamento più bassi. In questo modo potranno aumentare gli investimenti e potenzialmente spingere sia gli utili sia i dividendi. La storia insegna che nei 22 grandi cicli di taglio dei tassi da parte della Fed dal 1928 a oggi le azioni hanno sovraperformato le obbligazioni. In particolare nei 12 mesi successivi al primo taglio il rendimento reale medio (ossia al netto dell'inflazione) dell'indice S&P 500 è stato dell'11%. Le azioni statunitensi hanno «battuto» in media i titoli di Stato del 6% e le obbligazioni societarie del 5 per cento. Non mancano, tuttavia, le eccezioni, come durante la crisi dei mutui subprime, con l'S&P 500 crollato del 24% in 12 mesi. La forza relativa delle azioni durante queste fasi si conferma anche quando si palesa una recessione (è accaduto in 16 dei 22 cicli di tagli Fed), anche se i rendimenti azionari risultano ovviamente migliori se si evita una recessione. Tra i settori che si muovono meglio durante i tagli dei tassi ci sono utility ed farmaceutici, mentre i tecnologici tendono a soffrire.

Borsa|2 Obbligazioni

Tesoro vincente puntare sul Btp



Tassi d'interesse e obbligazioni hanno un rapporto inversamente proporzionale: quando i tassi scendono i prezzi dei bond salgono. Il calo dei tassi rende più conveniente prendere in prestito denaro e di conseguenza i titoli di debito di nuova emissione offrono rendimenti più bassi e diventano meno appetibili. Allo stesso modo perdono appeal tutti i prodotti che remunerano la liquidità come i conti deposito e i fondi monetari. In questo scenario per trovare rendimenti interessanti si tende a posizionarsi sulla parte lunga della curva dei rendimenti, ossia su scadenze più ilà nel tempo. Per chi ha già in portafoglio Btp & Co la convenienza dell'investimento rimane intatta, con anzi il vantaggio che il prezzo dell'obbligazione andrà ad aumentare. Anche nel caso delle obbligazioni, l'andamento dipende dall'evoluzione del ciclo economico. In caso di recessione i titoli di Stato si difendono meglio, mentre con un'economia in buona salute tendono a dare maggiori soddisfazioni le obbligazioni societarie.

Materie prime

L'oro si prepara a brillare ancora



L'impatto sulle materie prime è complesso in quanto entrano in gioco diversi fattori. Il dollaro tende a indebolirsi quando i tassi scendono e questo rende le materie prime - che sono quotate nella divisa Usa - più economiche per gli acquirenti internazionali. Inoltre, in presenza di un'economia in crescita e stimolata dai tagli dei tassi, la domanda di materie prime può aumentare. Questo vale soprattutto per quelle utilizzate nei processi produttivi come rame, nichel e zinco. Di contro un contesto di debolezza economica tende a penalizzarle. Un discorso a parte merita l'oro, che già viaggia sui massimi storici con un progresso di oltre il 20% da inizio anno. Oltre all'effetto Fed con il minore appeal degli asset che pagano un rendimento come le obbligazioni, man mano che si consolidano le attese di tassi di interesse più bassi nel medio-lungo termine, il metallo giallo trova sponda nella ricerca di un «porto sicuro» soprattutto nell'attuale contesto di elevate tensioni geopolitiche internazionali.



TACCO
E PUNTA
La presidente
della Banca
centrale
europea,
Christine
Lagarde
e il governatore
della Federal
Reserve,
Jerome Powell